

新華保險估值偏低可吸

紅籌企 高輪 張怡

內地股市昨續現回吐行情，上證綜指收報3,612點，跌0.6%。至於只有半日市的港股則跟隨外圍美股造好，而觀乎中資股仍維持個別發展。A+H股方面，獲安邦青已連日上揚創五年半高的金風A股(002202.SZ)跌7.08%，而其H股(2208)更挫9.06%。不過，憧憬昨召開中央農村工作會議有利好行業消息，一拖A股(601038.SS)曾漲停，收市仍升8.26%，而觀乎H股(0038)只是升1.61%。

另外，中資保險也延續日上升勢，龍頭的國壽(2628)升1.17%，而中國太保(2601)更漲2.15%。在A+H的壽險股之中，新華保險H股(1336)昨收33.85元，升0.45元或1.35%，表現亦不俗，而該股H股較A股折讓達48%，為同業中折讓最大股份，在資金傾向追落後下，該股仍可續加留意。新華保險日前公佈今年首十個月原保險保費收入，按年升4.33%至1,073.02億元(人民幣，下同)。單計11月份，按年跌31.35%至48.3億元。此外，集團第三季純利18.9億元，跌26.6%，都反映下半年業績出現較明顯的倒退。

不過，受惠於上半年業績增長強勁，新華保險首三季錄得純利86.44億元，按年升36.66%，每股盈利2.77元，故預計全年盈利續保持較佳的增長，加上內地股市近期已明顯走出低谷，對險企提升盈利也屬有利。新華保險今年預測市盈率約7.64倍，在同業中處於偏低水平，趁股價走勢轉好跟進，上望目標為40元(港元，下同)，惟失守10天線支持的32.4元則止蝕。

中海油反彈 遠期購輪12685

石油股回勇，中海油昨進一步走高至8.41元報收。若繼續看好該股後市表現，可留意海油法興購輪(12685)。12685昨收0.149元，其於2018年7月30日到期，行使價為8.88元，兌換率為0.1，現時溢價23.31%，引伸波幅42.9%，實際槓桿3倍。此證仍為價外輪，但有頗長的期限可供買賣，現時數據又屬合理，加上交投較暢旺，故為可取的吸納之選。

上海股市盤面述評

【大盤】：滬深兩市昨日低開後反覆盤整，銀行、證券、房地產等權重股板塊跌跌，上證綜指曾跌穿3,600關見3,572，午市受石墨烯、農業、電子等題材股紛紛活躍，帶動大盤重上3,600關，創業板率先翻紅並一度衝破2800點關口；銀行板塊中興動，封殺股指下跌空間。截至收盤，滬指報3,612.49點，跌23.60點或0.65%；深指報12,932.37點，跌75.50點或0.58%；創業板報2,795.78點，漲11.84點或0.43%。兩市成交7,495.59億元人民幣。

【板塊方面】：盤面上，種植林業、電子、化工、生物製品等板塊漲幅居前，鈦白粉、基因測序、農機概念活躍；券商大跌，公路、電力、房地產、煤炭等板塊跌幅居前。個股方面，兩市包括20隻上市新股在內近70隻個股漲停，3股跌停；149隻個股漲逾5%，45隻個股跌逾5%。

【投資策略】：證券股大幅走低，嚴重影響指數表現。而保險股中表現搶眼，金融股明顯分化。消息面看，昨日證券股走低是由於國常會推進金融機構申請證券牌照，研究交叉持牌。當前股指進入了一個相對敏感的時期，重點是要關注上證綜指在3,600點的支撐力度。在資產配置應有的邏輯下，保險資金和其它各路資金還是會到股市中尋求高回報收益，另外央行持續寬鬆貨幣政策還將繼續，故而後期股指上行是大概率。 ■綜合報道

AH股 差價表 12月24日收市價 人民幣兌換率0.83575 (16:00pm) *停牌

Table with 5 columns: Name, H Share (A股) Code, H Share Price (港幣), A Share Price (人民幣), H/A Ratio (%). Lists various stocks like 洛陽玻璃, 中石化油服, etc.

板塊 拆局

去庫存受惠股 中海外等可留意

為期四日的中央經濟工作會議於周一結束，會議定出2016年中國經濟工作的五大任務，包括：去產能、去庫存、去槓桿、降成本、補短板(缺點或不足)；即化解工業過剩產能、消化房地產庫存、防範金融風險、降低企業成本以及擴大有效供給。

事實上，早在中央經濟工作會議之前，市場已傳出中國政府會在保障房和商品房之間，打通一條軌道，創出一個「一石多鳥」的創新型調控思路。一邊解決房地產去庫存的需要，一邊實現房地產轉型升級，解決老百姓住房需求。如今中國政府再把去庫存提升到五大任務的水平，可見當局對問題之重視。

受上述政策帶動，近期內房板塊明顯做好，而且萬科(2202)更出現股東爭權的情況。由此可見，在眾多政策的支持下，內房板塊的景氣有所改善，甚至出現「瘦田無人耕，耕開有人爭」的情況。

嚴選政策受惠七雄

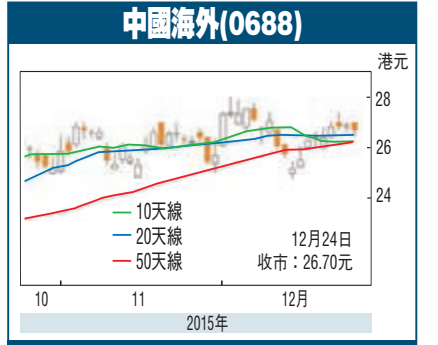
從投資角度看，可以留意一些已經錄得盈利，但面對存庫間過多的內房股，她們有機會是最受惠的一群。筆者在內房板塊中，找出最新財年的股東回報率(ROE)在20%以上，存貨周轉天數(Days sales of inventory)介乎365天至1,095天(即大約1至3年)者，共有7間，分別是融創中國(1918)、恒大

匯業證券策略師 岑智勇

去庫存受惠股 中海外等可留意

地產(3333)、中國海外發展(0688)、力高地產(1622)、龍光地產(3380)、時代地產(1233)及新明中國(2699)，都是較有望受惠於去存庫的國策。

在這七間公司中，以中國海外發展為首選，原因是其為「藍籌股」身份，有助降低融資成本。中國海外的負債比率(Financial Leverage)只有2.66倍，較同業為低，財務風險相對較低；其邊際利潤(Profit Margin)達23%，高於同業。冷感之選為新明中國，原因是該公司的ROE達32%，為7者中之最高；邊際利潤達15.5%，是七者之中的次高。不過，由於該公司在2015年7月才上市，屬半新股，仍需花點時間觀察。



事實上，若單以存貨周轉天數去衡量，個別內房的存貨周轉天數在1萬日(大約27年)之上，最高的更達42,982日(大約118年)。面對這種股份，相信任何政策也難以將之救活；投資者在挑選政策受惠股時，務必要注意風險。順帶一提，筆者下周休假，板塊拆局暫停一周。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

美股強勢 大戶持好倉度聖誕

受油價再升帶動能源股急漲，美股三大指數隔晚再升1%迎聖誕，道指急漲185點升上17,600水平。周四亞太區股市互有升跌，澳洲升1.28%表現最佳，泰、港、星升約0.5%至0.7%，而日股續跌0.51%。內地A股急升後調整，上證指數3,600關失而復得，收報3,612，跌0.65%。港股平安夜半日市，高開167點後，一度升上22,217，其後受A股回落而反覆回順至22,138收市，升98點或0.44%，半日成交268億元。港股以連升第四日「報佳音」，而期指續炒高水，大戶續累積好倉度聖誕，下週年結有望上撲22,500水平。 ■司馬敬

【大盤】：滬深兩市昨日低開後反覆盤整，銀行、證券、房地產等權重股板塊跌跌，上證綜指曾跌穿3,600關見3,572，午市受石墨烯、農業、電子等題材股紛紛活躍，帶動大盤重上3,600關，創業板率先翻紅並一度衝破2800點關口；銀行板塊中興動，封殺股指下跌空間。截至收盤，滬指報3,612.49點，跌23.60點或0.65%；深指報12,932.37點，跌75.50點或0.58%；創業板報2,795.78點，漲11.84點或0.43%。兩市成交7,495.59億元人民幣。

【板塊方面】：盤面上，種植林業、電子、化工、生物製品等板塊漲幅居前，鈦白粉、基因測序、農機概念活躍；券商大跌，公路、電力、房地產、煤炭等板塊跌幅居前。個股方面，兩市包括20隻上市新股在內近70隻個股漲停，3股跌停；149隻個股漲逾5%，45隻個股跌逾5%。

【投資策略】：證券股大幅走低，嚴重影響指數表現。而保險股中表現搶眼，金融股明顯分化。消息面看，昨日證券股走低是由於國常會推進金融機構申請證券牌照，研究交叉持牌。當前股指進入了一個相對敏感的時期，重點是要關注上證綜指在3,600點的支撐力度。在資產配置應有的邏輯下，保險資金和其它各路資金還是會到股市中尋求高回報收益，另外央行持續寬鬆貨幣政策還將繼續，故而後期股指上行是大概率。 ■綜合報道

美股連續三日大升逾百點

美股連升三日，已收復上周五的四期結算大跌367點失地有餘，顯示美股在消化加息後，有利的經濟數據吸引風險資金回流股市。道指在上周五曾跌至17,100水平，但至本週三已抽升上17,600，已扭轉了下跌17,000關的市場悲觀情緒。相反，美股得力於油價反彈而重拾升勢，頗有預炒大市「一月效應」進一步向好的氛圍。

港股早前受大戶刻意造淡屠牛後，恒指跌至21,000邊緣始展開反彈，本週受內地A股、美股強勢反彈帶動，連升四日，繼周三12月期指炒高水而成交合約高達12萬張後，昨天半日市仍有4.43萬張，12月期指收報22,143，升43點，較恒指高水5點，以市值計達490億元，仍超過現貨成交額268億的八成。至於1月期指收報22,183，升57點，較恒指高水45點，成交合約1.05萬張。從兩天期指接連高水度長假期來看，反映大戶對延續反彈市甚具信心。

股場流行的「聖誕鐘、買匯豐」，匯豐(0005)昨天升0.60元收報62.15元，從大市正匯釀回升走勢來看，匯豐持續升勢的機會仍大。

許家印純官互相過百億交易

年結前的「大製作」陸續有來，包括恒大地產(3333)向新世界(0017)及周大福發行永久可換股證券，金額達15億美元(約116億港元)，初步換股價為8.06元，較市價有27.3%溢價，倘全數行使，佔擴大股本後9.36%。上述換股證券的初始分派率為每年7%，換言之，純官投資116億，每年收取7厘息，對恒大主席許家印的公司業務發展，可謂信心十足。當然，許家印亦在12月初以135億元人民幣，向新世界中國(0917)收購武漢、惠陽及海口的地產項目權益，今次的過百億「交易」，屬投桃報李。至於另一宗大製作，乃高銀地產(0283)向空軍大反擊，宣佈由潘濤通與獨立第三者組成的公司，建議以180億元人民幣，購入旗下「天津高銀117」在內的部分項目，並揚言派特別息，刺激昨日復牌即狂升53.9%，收報11.98元，成交3.05億元。

股場流行的「聖誕鐘、買匯豐」，匯豐(0005)昨天升0.60元收報62.15元，從大市正匯釀回升走勢來看，匯豐持續升勢的機會仍大。

港股透視

港股短期反彈 未脫中期弱勢

12月24日。港股在聖誕節前夕只有半天交易，大盤繼續縮量反彈的行情，恒指保持在22,000以上來運行。然而，在假日氣氛籠罩下，資金入市意慾依然低迷，在缺乏成交量的支持下，對於港股大盤目前的短期方向走勢不好判斷，但只要未有走出主要波動範圍，對後市總體判斷的影響則不大。目前，恒指仍處短期反彈行情，短期支持位在21,626建立，但是在未能升穿前一級浪頂阻力22,563之前，中期反覆向下的弱勢格局未可打破。因此，在恒指未有走出21,626至22,563之前，港股大盤仍處短期反彈行情，但未脫中期弱勢，會是我們的觀點看法。

追高意慾弱 沽空僅7%

恒指出現高開後回整，在開盤初段曾上升176點高見22,217，但是資金追高意慾不大，加上A股和日股下跌拖累，是令到港股大盤高位回整的原因。恒指收盤報22,138，上升98點或0.44%，國指收盤報9,953，上升70點或0.71%。另外，港股半日成交有268億多元，而沽空金額錄得有18.7億元，沽空比例進一步下降至6.97%，多空雙方有繼續離場觀望跡象。至於升跌股數比例是807:520，日內漲幅超過10%的股票有18隻，日內跌幅超過10%的股票有1隻。

弱勢超跌股帶動反彈

盤面上，萬科(2202)股權爭奪戰出現降溫，內房股走勢回軟，其中，中國海外(0688)和華潤置地(1109)，股價分別逆市下跌0.7%和1.3%。石油化工股繼續跟隨國際油價出現回升，中石化(0386)漲了2.2%，中石油(0857)漲了2.2%，中海油(0883)漲了3%。

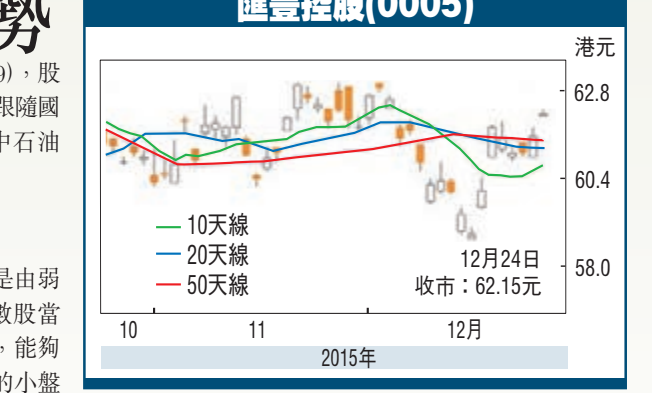
能否突破看騰訊匯豐

值得注意的是，近期支撐港股反彈的，主要是由弱勢超跌股如石油股和內銀股所帶動，而在指數股當中，目前亦只有華潤啤酒(0291)和農行(1288)，能夠向上突破創出新高，但兩者都屬於指數股裡面的小盤股，前者佔恒生指數比重有0.27%，後者佔國企指數比重3.1%。至於權重指數股如騰訊(0700)、匯豐控股(0005)以及友邦保險(1299)等等，如果未能成功向上突破來領漲的話，對於大盤的平衡動力要有所保留。

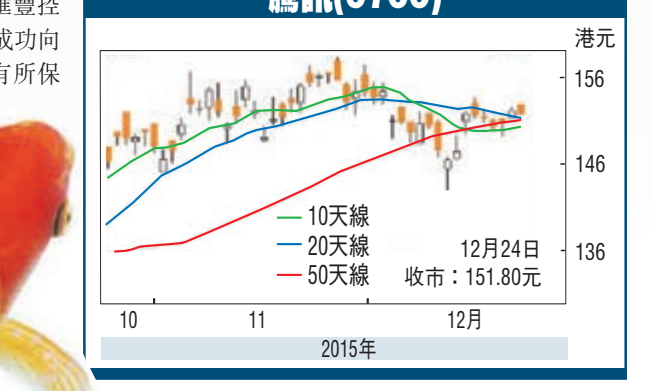
美股未破17800仍反覆

外圍股市方面，總體仍處反覆調整走勢。在美國聯儲17日凌晨宣佈加息後，美股指出現先跌後反彈的行情，但是在未能升穿17,800阻力之前，走勢未可打破反覆調整格局。另外，歐日央行先後推出了新一輪量寬計劃，但力度未符合市場預期，在新政策公布後，歐洲股市平均下跌了5%，而日本NKY指數下跌了2.92%。A股表現相對較強，在外匯佔款下降的背景下，市場憧憬人行快將降準，是支撐因素之一。技術上，上綜指已成功達標升穿前高點3,678，而3,560是短期重要圖表支持位，宜守穩。

匯豐控股(0005)



騰訊(0700)



計劃，但力度未符合市場預期，在新政策公布後，歐洲股市平均下跌了5%，而日本NKY指數下跌了2.92%。A股表現相對較強，在外匯佔款下降的背景下，市場憧憬人行快將降準，是支撐因素之一。技術上，上綜指已成功達標升穿前高點3,678，而3,560是短期重要圖表支持位，宜守穩。(筆者為證監會持牌人士)

證券 推介

維達與母公司合作可期待

維達國際(3331)主要從事生產及銷售生活用紙產品，今年上半年分部收入佔總額的96.6%，產品包括廁紙、軟抽面巾和紙巾等。自愛生雅(SCA)入股成為控股股東後，業務規模進一步擴大。今年首9個月，集團營業額按年上升26.8%至71.57億元；撇除收購愛生雅業務的因素，營業額按年上升16.3%。期內毛利率上升1個百分點至31.2%，經營溢利升10.5%至6.23億元。

月，集團收購SCA之香港、澳門及中國業務，包括「Tempo」及「嘸嘸樂」等品牌產品，以及將業務擴充至不同個人護理產品市場，如嬰兒護理、失禁護理及女性護理。集團今年10月與SCA訂立協議，收購愛生雅韓國、愛生雅台灣和愛生雅馬來西亞全部已發行股本，初步涉資28億元；待完成後，集團將取得「嘸嘸樂」、「Drypers」等多個牌子的特許權，業務將進一步拓展至韓國、台灣、馬來西亞、菲律賓等多個亞洲市場。另外，在上月初，集團以9.76億元，向SCA收購朝富紙業全部股本權益，藉



黃德凡 金利豐證券研究部執行董事

獲嘸嘸樂 Drypers 品牌拓客台

以取得三江廠房。按產能計，三江廠房乃集團最大之生產樞紐；完成收購後，將可節省租金成本，及增強資產基礎。集團與SCA雙方加強合作關係，料有助集團長遠業務發展。不過，由於集團業務大部分發展以人民幣計值及結算，而大部分借貸均以港元及美元計值，因此今年首9個月錄得外幣匯兌虧損2.29億元，值得留意。走勢上，12月14日跌至13.64元止跌回升，先後重上10天和20天線，STC%K線續走高於%D線，MACD牛差距擴大，短線走勢維持向好，可考慮14.8元吸納(昨天收市15.50元)，反彈阻力16.5元，不跌穿14元續持有。(筆者為證監會持牌人士)

本欄逢周五刊出 (筆者為證監會持牌人士)